

14 ינואר 2010

## פלאזה סנטרס N.V

# אשרור דירוג 'ilA' לכל הסדרות שבמחזור; תחזית הדירוג יציבה; כמו כן מתן דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה או הרחבת סדרת אג"ח א' ו/או ב'

אנליסט אשרי ראשי: אלעד רגב elad\_regev@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני: עמרי שטרן omri\_stern@standardandpoors.com

### תמצית

- הדירוג נתמך בהתנהלותה של החברה ברמת נזילות גבוהה לאורך השנים יחד עם ניהול חלויות החוב בצורה מבוזרת והפחתת הצורך למחזורי הלוואות על ידי שימוש באופציות להחלפת הליוויים בפרויקטים להלוואות לזמן ארוך.
- אנו מאשררים דירוג 'ilA' לכל אגרות החוב במחזור של פלאזה סנטרס בע"מ, הפועלת בעיקר בתחום ייזום מרכזים מסחריים, ובאותה עת קובעים דירוג זהה להנפקה של עד 330 מיליון ש"ח בסדרה חדשה או בהרחבת סדרה א' ו/או ב'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הצפי שלנו כי החברה תשמור גם בעתיד על נזילותה הטובה והמנוף הפיננסי בו היא פועלת תוך המשך פיתוח הפרויקטים העתידיים.

### פעולת הדירוג

ביום 14 בינואר 2010 Standard & Poor's Maalot 2010 אשררה את הדירוג 'ilA' לכל אגרות החוב שבמחזור (סדרות א' וב') של חברת פלאזה סנטרס בע"מ, הפועלת בתחום ייזום מרכזים מסחריים. באותה עת אנו קבענו דירוג זהה להנפקה החדשה של עד 330 מיליון ש"ח שהחברה מתכננת להנפיק. תחזית הדירוג יציבה.

## שיקולים עיקריים

פלאזה סנטרס (PC) צמצמה במשבר הנוכחי את היקף פעילותה. הצמצום התאפשר מאחר שהחברה לא מינפה את הקרקעות שברשותה ודאגה לפריסת חלויות נוחה.

ל-PC כיום שלושה פרויקטים בביצוע מתקדם ושני נכסים שבנייתם הסתיימה במהלך 2009.

מאיך לחברה פרויקט ברומניה, קאסה ראדיו, שאנו רואים ברמת סיכון גבוהה יותר זאת לאור עלותו הגבוה ומורכבותו. בעקבות מצב השוק ברומניה והקושי לקבל מימון, הצהירה החברה כי לא תמשיך להשקיע בפרויקט ללא קבלת ליווי פיננסי. מנגד אין לחברה הגבלות בנוגע ללוח הזמנים ולזכות הפרויקט עומד מיקומו המרכזי, במרכז בבוקרשט.

עיקר פעילותה של החברה הינה ייזום ובניה של מרכזים מסחריים לצורך מכירתם. להערכתנו מכירות נדל"ן, מאז תחילת המשבר, היו נדירות מאד באזורי הפעילות של החברה. אנו צופים כי מכירת מרכזים מסחריים בטווח קצר עד בינוני עשויה להיות קשה יותר משנות הגאות ובוודאי שאיננו מצפים לאותה רווחיות שהייתה בשנת 2007. עם זאת, אנו חושבים כי PC נכנסה למשבר האשראי הנוכחי בצורה טובה. מכירות הקניונים טרום המשבר הגדילו את יתרת המזומן שבידה והקטינו הלוואות.

פעילות ייזום הקניונים תנודתית מאוד וכוללת השקעה פיננסית רבה. תזרימי המזומנים מתקבלים בסוף תהליך ההקמה (מכירה או הפעלה כנכס מניב במקביל למימון מחדש). על כן אנו רואים בפעילות זו כמסוכנת יותר מייזום למגורים. עם זאת, PC פועלת לאורך שנים עם תיק מזומנים גדול ומנוף פיננסי נמוך (של כ-30%).

החברה לא מתכוונת להפעיל פרויקטים ללא מימון, ואין לה מחויבות ללוח זמנים בפרויקטים שלא בבניה.

את מסגרות הליווי לבנייה ניתן להמיר להלוואות לזמן ארוך. אופציה זו מעלה את הגמישות התפעולית והפיננסית של החברה ומפחיתה את הצורך למחזור הלוואות. אנו רואים באופציה זו נקודה חשובה וחיובית בדירוג.

יכולות ניהול הנכסים מוסיפה לגמישות התפעולית של PC, למצב בו לא יהיו רוכשים. אנו מעריכים שניהול החברה לאורך זמן משפיע לחיוב על יכולת התמודדות עם משברים ועל מיצובה העסקי הגבוה.

כניסתה של PC כשותפה לפעילות ייזום הנדל"ן בהודו של חברת האם, אלביט, מעלה להערכתנו את הסיכון בפעילותה מאחר שבהודו היא אינה נהנית מהיתרונות שיש לה במזרח ומרכז אירופה (ההיכרות עם השווקים והקשר עם בנקים ולקוחות). אולם הייזום בשלב זה יעשה על ידי מקדמות בפרויקטי המגורים ולא יכלול השקעות הון נוספות.

יחסי הכיסוי של החברה תנודתיים, אך בבחינה על פני התנודות הכלכליות בענף אנו חושבים כי יחסים אלו מספקים לרמת הדירוג הנוכחית.

איננו צופים שינוי מהותי ביחסי הכיסוי של החברה במהלך שנת 2010 וזאת בהתבסס על הערכות החברה כי יתכן ולא תתבצענה מכירות של מרכזים מסחריים גם במהלך שנה זו.

## נזילות

נזילות החברה טובה מאוד ונסמכת על תיק מזומן גדול המצוי בידי החברה לאורך שנים.

לחברה מזומנים בהיקף של כ- 140 מיליון יורו. חלויות החברה פרוסות בצורה טובה מאוד, כאשר החלויות (לא כולל ליווי הפרויקטים) עומדות בשנת 2010 על כ- 16 מיליון יורו ובשנים 2011-2012 על כ- 50 מיליון יורו כל שנה. פעילות הייזום למגורים בהודו צפויה להיות ממומנת ממקדמות הרוכשים, כך שלא צפויה יציאת מזומנים גדולה מעבר לזו שהושקעה בקרקעות. אנו צופים כי יתרות המזומנים של החברה לא ישתנו באופן מהותי בשנים הקרובות. הנחה זו עומדת בבסיס הדירוג. בשנת 2008, חילקה החברה לראשונה דיבידנד לבעלי המניות. אנו מצפים כי מדיניות הדיבידנדים של החברה לא תפגע בנזילותה בטווח הזמן הקצר.

## תחזית הדירוג

נזילותה הטובה של החברה, היכרותה עם השווקים והתנהלותה המחושבת לאורך השנים עומדים בבסיסו של הדירוג ובבסיס תחזית הדירוג היציבה. אנו מצפים כי החברה תמשיך לשמור על מדיניות זו גם בהמשך. יציין כי רכישות והשקעות מהותיות, אשר יפחיתו את כמות המזומנים בצורה משמעותית ולא יכניסו תזרימים מיידיים, עלולות לגרום להורדת דירוג. כמו כן, ירידה בדירוג של חברת האם או בעיות במימון הפרויקטים במזרח ומרכז אירופה וכן כניסה להשקעות ספקולטיביות ללא הבטחת מכירה או השכרה, יכולים גם כן להוביל להורדת דירוג. פעולת דירוג חיובית אינה סבירה בשלב זה לאור הסיכונים שאנו רואים בסגמנט הפעילות של החברה ולאור התנודתיות הנגזרת מהפעילות בו.

## רשימת אגרות חוב

מדירוג קודם	דירוג נוכחי	אגרות חוב
ilA/Stable	ilA/Stable	דורה א'
ilA/Stable	ilA/Stable	דורה ב'

דירוגי Standard & Poor's Maalot (להלן: "S&P Maalot") מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הנם מהימנים. S&P Maalot אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל S&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין. הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות ל S&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.